

Title	日露戦争以降の財政・金融構造 - 日露戦費調達機構を中心に -
Author(s)	片山, 徹
Citation	経済論叢 (1986), 138(5-6): 316-334
Issue Date	1986-11
URL	<a href="http://dx.doi.org/10.14989/134168">http://dx.doi.org/10.14989/134168</a>
Right	
Type	Departmental Bulletin Paper
Textversion	publisher

# 經濟論叢

第138卷 第5・6号

---

企業グループと産業融合……………	下谷政弘	1
現代フランクフルト学派統計学の課題……………	長屋政勝	28
トヨタ自工における委託生産の展開……………	塩地洋	52
西ドイツ共同決定制の形成……………	久本憲夫	78
日露戦争以降の財政・金融構造……………	片山徹	96
書 評		
渡辺利夫著『開発経済学』……………	上田曜子	115

経済学会記事

経済論叢 第137巻・第138巻 総目録

---

昭和61年11・12月

京都大學經濟學會

# 日露戦争以降の財政・金融構造

——日露戦費調達機構を中心に——

片 山 徹

## I は じ め に

本稿が対象とする日露戦争前後の時期は、従来日清・日露「戦後経営」期と位置づけられ、戦後財政の展開が産業資本確立と帝国主義転化の関連性から論じられてきた<sup>1)</sup>。こうした視角を筆者も継承するものであるが、先に拙稿において<sup>2)</sup>、日清戦時財政が「戦後経営」の方向を規定し、さらには日本資本主義の発展に大きなインパクトを与えていることが従来軽視されていることを指摘した。その原因となっていたのが、戦時財政における日銀信用創造機能の軽視であった。すなわち、日銀信用創造は、これに基く財政資金散布を通じて民間金融市場を緩和させ軍事公債の募集を容易にしたばかりでなく、賠償金によってえた外貨信用を国内に還流させる機能を果たし、金融市場を急激に膨張させたのである。このような外貨信用の国内への還流を果たす操作は日清戦争を画期とするものであり、戦後もある程度継続された<sup>3)</sup>。以上のような日銀信用機能の軽視は、国内における財政と金融の機能関連や、国内と海外との金融関連を不明瞭なものとし、研究史上に大きな問題を残している。

- 1) こうした論の基本的なフレームワークを与えたのは、中村政則「日本資本主義の国家権力」(『歴史学研究』70年別冊特集所収)である。
- 2) 拙稿「日本資本主義確立期における財政金融構造——日清戦費調達を中心に——」(『経済論叢』第134巻5-6号, 1984年)
- 3) 拙稿, 93ページ以下。なお、同稿脱稿後に、日清「戦後経営」財政に関して筆者とかなり見解を異にする、室山義正『近代日本の軍事と財政』東大出版会, 1984年, が出版された。室山氏との見解の相違については『歴史学研究』で同書の書評を掲載する予定であるため、それを参照のこと。

第一に、当該期日本資本主義の総合的分析視角を呈示した中村政則氏の場合<sup>4)</sup>、租税増徴という歳入面での財政政策の変化に着目し、これに対応した寄生地主の投資階級化→農工間資金移動の発生→産業資本確立を導き出す論理となっている。だが、ここでは歳出面で民間諸資本にどのような影響を与えたのかについての把握が弱く、直接的な政府による資本の保護・育成策が考慮されているにすぎない。さらに、国内の資金移動のみに視野が限定されているのは、当該期の賠償金・外資輸入の重要性が再認識されている今日<sup>5)</sup>、視角の総合性に重大な問題があると言わざるをえない。

これに対して、早くから当該期の賠償金運用の重要性に注目したのが高橋誠氏の研究である<sup>6)</sup>。これによって対外金融と国内金融の密接な関連が示唆されたものの、日銀信用創造やこれを媒介とした賠償金の国内信用への転換がなされ、租税や民間資本蓄積によらない財政資金散布が行なわれた点を見落している問題があることは拙稿で述べた通りである。

こうした問題点が日露戦争以降の財政・金融構造理解においてもあてはまる。しかも日銀信用を介した外貨信用の国内信用への転換は、日露戦争財政を契機として恒常化するため、この時期の日銀信用機能の正しい理解はいっそう重要なものになる。したがって、日清戦争以降の時期と同様に、日露「戦後経営」財政の起点となっている日露戦時財政の分析から説き起こす必要があるのである。

日露戦時財政は、まさに日清戦時財政の延長線上で展開した。すなわち、日銀信用創造を行なった後、外債募集金で日銀借入金（日銀信用創造）を返済するという操作によって、外貨信用が国内信用に一挙に転換され、拡大した日銀信用は回収されることなく民間金融市場に堆積したのである。こうした日露戦

4) 中村氏は前掲論文で基本的な分析視角を示した後、より具体的に戦後財政の展開と産業資本確立の関連についての氏の理解を『近代日本地主制史研究』東大出版会、1979年、によって明らかにされている。

5) 能地清「日清・日露戦後経営と対外財政1896-1913——在外政府資金を中心に——」（『土地制度史学』第92号、1981年）がその代表的なものである。

6) 高橋誠『明治財政史研究』青木書店、1964年。

時財政の展開が、戦後の財政・金融に新たな発展と矛盾をもたらすことになるが、それは高橋氏の研究でも基本的には示されているので、本稿では戦時財政の展開とそこから生み出された戦後財政・金融の基本構造を示すにとどめる。これにより、日露戦争を契機とした財政・金融の構造変化をよりいっそう明瞭に把握することができよう。さらに、日露戦争以降の財政支出が民間金融市場を成長させ、ひいては産業資本の蓄積基盤を整備させる過程としてとらえられ、中村政則氏とは異なった角度から、戦後経営財政の展開と産業資本確立との関連を見通すことが可能となると考える。

## II 日露戦争における戦費調達機構

### 〔1〕 日露戦争勃発前の戦費調達方針

東アジアの覇権をめぐる日露の外交交渉が不調に終わった1903（明治36）年11月を境に、政府・日銀をはじめとする財政・金融当局者達は、日露両国が開戦に及んだ場合を想定して、どのように戦費を調達するのかを検討しはじめていた。当時日銀副総裁であった高橋是清は次のように回想している。

「……11月10日（明治36年）前後であったと思う。松尾〔臣善日銀〕総裁がごく内密のこととして、私に話されるには、

『今朝大蔵大臣に呼ばれての話に日露談判の経過が甚だ面白くなくなった。あるいは破裂するかも知れぬ。万一両国開戦となれば、日銀としては軍費の調達に全力を注がねばならぬ。また国内の支払いは兌換券の増発によってともかく弁ずるとしても、軍器軍需品などにて外国より購入せねばならぬものがたくさんある。これに対しては正貨をもって支払わねばならないから、この方面のことについては、今日より十分に考慮画策しておいて貰いたい』ということであった。』<sup>7)</sup>（引用中の〔 〕と傍点は引用者。（ ）は原文通り、以下同じ。）

高橋はこの松尾の要請に基いて正金銀行に対して現在の外国為替取引状況を

7) 『高橋是清自伝』下巻（中公文庫版、1976年）179ページ。以下の記述もこの書によっている。

調べさせ、開戦以降に正貨がどれだけ流出するのか、その際兌換制が維持できるのかどうかを内密に検討させている。その結果は次の通りであった。すなわち、開戦によって外国銀行から持ち出される正貨と通常の輸入決済で流出する正貨が合計6500万円相当と見込まれ、当時の日銀所有正貨1億1700万円から差引くと5200万円ほどであり、この中から戦争に必要な軍需品の輸入決済資金をあおがねばならなかった。兌換制を維持しようとするれば、とうてい海外からの物資調達のままならない状況だったといえよう。そこで、こうした大量の軍需品輸入を行ないながら兌換制を維持する策が検討された。その結論は次の通りであった。

「いよいよ開戦となれば外国より購入せねばならぬ軍需品も多額に上る見込みであって、到底外債を起さずには済まないであろう。しかるに最初から正貨の輸出を禁止することは、海外に対して信用を墜し、したがって公債の募集に当り、それが不利益な影響を及ぼすことも考えねばならぬ。これに反して現在のまま正貨の輸出を自由におけば、流出の勢いも自ら緩やかになるであろうと考えられる。かれこれ審議研究の結果、正貨輸出の禁止は、この際得策にあらずと決定した。」<sup>8)</sup>

前半の松尾総裁の発言の中で「国内の支払いは兌換券の増発によってともかく弁ずる」と述べられているのは、日清戦争同様、日銀信用創造によって財政資金散布を行なうことを想定していることは明らかである。だが、すでに拙稿で明らかにしたように、こうした財政資金散布を行なった場合、最終的に輸入決済を通じて金が流出するのは必至であり、しかも日清戦争よりはるかに大量の海外からの軍需品調達の必要が予想されたので、後半の引用のように兌換制維持の得失が検討されたのである。その際に日清戦争当時と状況が異なっていたのは、既に金本位制を実施していたために外債募集やその返済が以前よりも容易であったことである。したがって、積極的に外債募集を行なって戦費を調達すると同時に兌換制を維持する方針が採用された。ここで注意したいのは、

8) 同上書、185ページ。

当局者達が外債募集を成功させるために兌換制を継続する決定をしている点である。帝国主義列強を相手にして戦争を行なうという国家的課題が至上命令となっている状況下で、国内正貨準備を最初からあてにせず、外債募集によってえられる外貨信用で兌換制を維持しようとする判断がここには働いている。戦争当初から日本の金本位制は対外依存を強めざるをえない方向にあったことがわらう。その際、兌換制継続は外債募集のための単なる担保にすぎないという名目的意味しか持ちえない。この顛倒した日本の金本位制運用こそが、日露戦争財政の仕組みを端的に表わすとともに、戦後の財政金融構造を規定する要因となるのである。

## 〔2〕 日露戦費調達機構の分析

第1表 臨時軍事費（日露戦争）

年 月	収支項目	収 入			合 計	
	外 債 募 集 金	内債収入	他会計より繰入	そ の 他 収 入		
1903年(明36)10—12月						
04年(明37)1—3月			1.4		0.9	2.3
4—6	40.0	37.3	15.0	0.6	92.9	
7—9	46.8	57.7	13.8	0.5	118.8	
10—12	18.0	58.0	35.9	0.5	112.4	
05年(明38)1—3月	82.5	62.3	16.4	1.4	162.6	
4—6	207.7	122.4	32.9	0.8	363.8	
7—9	100.9	84.2	55.1	1.1	241.3	
10—12	174.3	11.9	38.8	1.4	226.4	
06年(明39)1—3月	19.3	3.0	43.7	6.0	71.9	
4—6		116.0		11.1	127.0	
7—9		168.9		6.6	175.5	
10—12		1.0		9.1	10.1	
07年(明40)1—3月		5.5		10.4	15.9	
4—6				0.2	0.2	
合 計	689.6	729.1	251.7	50.8	1721.2	

出所)『明治大正財政史』第5巻、692ページ以下の表より作成。

注) 軍資金過不足累計と一時補填の数値はストック表示のため、3ヶ月分の数値を合計して

次に、日露戦争財政が実際にどのように運営されていったのかを、戦費調達  
の面から検討する。その際、日清戦争に比べて戦費調達方法がやや複雑になっ  
ているので、まず臨時軍事費特別会計の収支動向を示した第1表によって、す  
べての項目について概観し、続いて主要な項目の変化を一望するため作成した  
第1図によって、やや立入った検討を加えることにしたい。

### ① 戦費調達の概観

まず、正規の収入項目として予算表に記載される部分について検討しよう。

周知のように、日露戦争は主として内外債収入によって遂行された。内国債  
収入の内訳は、5回にわたって公募された国庫債券によるものが約4億3500万  
円、戦後発行された臨時軍事費公債が2億9400万円余りで、うち公募分が1億  
特別会計収支の概略（単位 100万円）

軍 事 費 支出合計	軍資金過不足 累計 (最終月の値)	一時補填(最終月の値)			
		国庫内繰替	大蔵省証券	日銀借入	軍用切符用 使
16.0	△ 16.0	9.0		7.0	
50.3	△ 64.1	20.2		41.5	2.5
93.7	△ 64.9	20.8		35.5	8.6
167.0	△113.1	13.5		50.0	49.6
172.2	△172.9	21.3		92.0	59.6
175.8	△186.2	63.5	10.0	42.5	70.1
232.7	△ 55.1	58.1	35.0	9.0	88.4
172.8	13.4	42.6	35.0	19.0	87.0
123.0	117.0	15.9	100.0	34.0	72.3
57.7	131.1		95.0	77.5	42.4
48.7	209.5		115.2		18.4
120.4	264.6		50.2		12.4
31.6	243.2		48.2		10.8
31.8	227.3	23.6	33.0		11.8
14.8	212.7				7.6
1508.5	212.7				

も意味がない。したがって最終月の現在高を掲げた。



8900万円、一時賜金として交付発行されたものが約1億円となっている。戦争関連で公募された内国債は合計6億2400万円（全収入の36.3%を占める——以下同じ）にものぼり、日清戦争期の公募分約8000万円に比べ約8倍の応募力を示した。一方、日露戦争において新たな戦費調達手段となった外債募集金収入は6億9000万円（40.1%）であり、公募された内国債を上回る役割を果たしている。こうした日露戦争財政の主たる収入構成によって従来与えられてきた戦費調達に関する一般的評価は、日清戦後の金融市場の発達によって国内の金融力が高まっていたとする一方で、戦争の規模がそれを上回っていたために外債に依存せざるをえなかったというものであった<sup>9)</sup>。しかし、この評価は金融市場の発達を先験的に前提としており、なぜ10年という短期間に8倍もの応募する力を金融市場がもつに至ったのかを説得的に示しえない。そればかりか、後で述べるように外債募集金の特異な運用によって内国債募集が円滑化されるという両者の関連が全く見落されている点が問題なのである。

残余の主たる収入源となったのが「他会計からの繰入」項目である。その額は2億5200万円（14.6%）にのぼり、この項目に類似する日清戦争期の国庫剰余金が全収入の10.4%を占めていたのに対して、やや比重を増している。その内訳は租税増徴<sup>10)</sup>・政費節減によって捻出された一般会計からの繰入れが1億8200万円余り、特別会計からの繰入れ<sup>11)</sup>が6900万円余りであった。ちなみに1904（明治37）年一般会計の歳入が3億2000万円余りであったことを考慮すると、通常の政府事務にかなりの影響を与えたと考えられる。この項目からは戦争財政に全力が傾けられた様子が窺われるが、支出のあり方は単純であり、戦争財政全体から見れば副次的な財政手段であるので、後掲第1図での詳細な検討からは除外する。

9) 高橋前掲書205-206ページ。

10) この増税は、周知のように非常特別税として実施された。対象となったのは地租、所得税、営業税をはじめ主要な税すべてであり、さらに毛織物・石油消費税の新設、印紙増貼による収入増がはかられた。

11) 特別会計から繰り入れられた金額は以下の通り。軍艦水雷艇補充基金3800万円余り、災害基金1000万円、教育基金1000万円、森林資金300万円であった。

続いて、一時補填項目について述べよう。これらの項目は緊急の軍事支出に対応するために用いられた手段<sup>12)</sup>で、後に返済を要する。日清戦争同様重要な役割を果たしているが、決算表には記載されないために、従来等閑視されてきた。なお、注意すべきは、これらの項目の場合、月ごとの累計額（ストック）で表示されているので、正規の収支項目の動向と対応するのは月ごとの差額（フロー）である点である。

その第1は、日銀が信用創造を行なったことを示す「日銀借入」項目である。これは政府に対し日銀が一方的に信用に与え財政資金を供給するものであるから、緊急の支出には最も適合的であるといえよう。したがって、戦争期間中の主要な調達手段となっている。第2は「国庫内繰替」項目で、国庫に貯えられている資金を流用して戦費に用いた部分である。戦争終盤期に日銀借入を補うかたちで拡大している（後掲図では省略）。次の2つの項目は日露戦争で新たに加わった調達手段である。すなわちその第3は「大蔵省証券発行」項目である。同証券は3ヶ月ものの短期債であり、日銀が全額引受けた後に金融市場の動向に応じ売却された<sup>13)</sup>。こうした発行形態は、同証券が売れ残った場合には実質上日銀借入と同じ機能を果たすが、実際には遊資の運用に苦しむ銀行業者によって買い取られたために、散布された財政資金を金融市場から吸収する役割を果たした<sup>14)</sup>。それゆえ、この項目は金融が緩和された戦争以後の主たる調達手段となっている。第4は「軍票使用」項目である。軍票は戦闘地において軍事物資を調達する際の購買手段として発行された信用手形といえる。これは、戦地における金・銀支払を節約するために用いられた手段であり、最高時には1億円近くが流通して、戦時の金本位制維持にかなり貢献したといえよう<sup>14)</sup>。ただこの項目は、機能上対外支払手段の節約を果たしているにすぎず、また最

12) この時期の大蔵省証券発行の変遷については、竊見誠良「成り立ち日本信用機構の論理と構造（完）」『経済志林』第47巻、4号、1979年）113ページ以下を参照。

13) 竊見同論文121ページ以下参照。

14) 軍票について立入った検討はできないが、さしあたり、今村忠男『軍票論』商工行政社、1941年を参照のこと。

最終的に外債募集金によって回収がなされているので（後述）、国内金融市場の動向との関連は間接的であつたと考えられる。したがって、煩雑さを避けるために、後掲図では省略する。

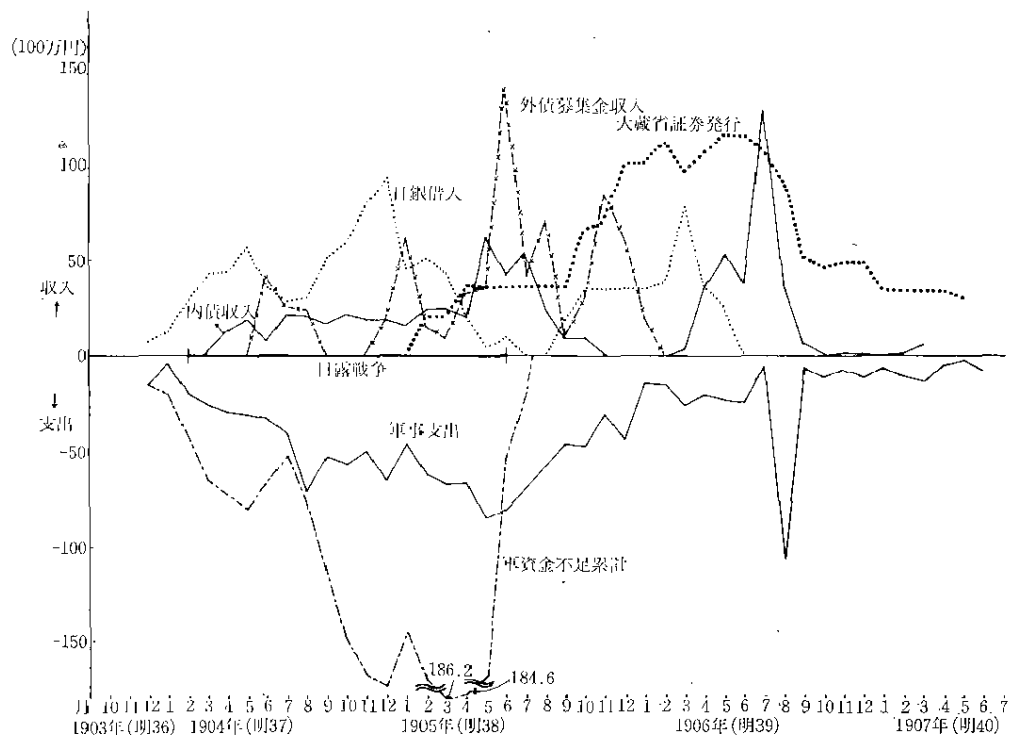
## ② 正規の収入項目と一時補填項目との関連

次に、月ごとの収支の動向を表示した第1図によって主要な戦費調達手段の相互関連、特に正規の収入項目と一時補填項目との関連について考察しよう。

まず第1に挙げねばならないのは、日銀借入と内国債募集の関連である。これは日清戦争の時にも見られたものである。日銀借入による財政資金散布が先行的に拡大し、遅れて徐々に内国債の払込みがなされている様子が見てとれるであろう。こうした先行的財政資金散布が金融市場を緩和させる機能を果たし、短期間に大量の国債応募を可能ならしめたことは疑いない。なお、戦後の臨時軍事費公債募集による内国債収入の最後の山が現われる直前にも、日銀借入の山が現われており、同様の対応関係が確認できる。

第2に、日銀借入と外債募集金収入との関係を見よう。ここで気がつくことは、日銀借入が減少している時に外国債の払い込みの山が現われており、それぞれの山と谷が対応していることである。こうした対応関係が見られるのは、国内で政府が日銀から借入れた金（円貨）を、海外で外債募集金（外貨）によって返済しているためである。今、募集された外債収入の用途を示した第2表を見るならば、外債実収額の約半分にあたる3億3000万円分の外貨が日銀に売却され、うち3億円余りが日銀借入返済にあてられている。ここで注意しなければならないのは、内国債募集金によって日銀借入が返済されたならば、創造された日銀信用は金融市場から日銀に還流することになるが、外債によって返済された場合にはそうならない点である。すなわち、日銀借入は海外で外貨によって返済されてしまうために、先に国内金融市場に散布された日銀信用は放出されたままの状態になってしまうのである。これは見方をかえれば、外債募集金という外貨信用が、日銀信用を介して国内に流入したとも言えるだろう。こ

第1図 臨時軍事費（日露戦争）特別会計収支動向



出所) 第1表と同様

第2表 日露戦争における

	外債募集金 受 入	日 銀 売 却 高	
		日銀借入返済	その他とも計
1904年(明37) 上季	40.0	35.0	35.3
下	64.8	60.0	61.6
05年(明38) 上	290.2	143.5	146.8
下	275.2	16.5	18.7
06年(明39) 上	19.3	49.0	67.2
下			
07年(明40) 3月まで			
合 計	689.5	304.0	329.6

出所)『明治37,8年戦時財政始末報告』764-776ページの諸表より作成。

の操作が国内金融市場の急激な緩和をもたらしたのである。こうした金融市場の緩和は内国債募集をさらに促進させる要因となったことは言うまでもない。そればかりでなく、有力銀行業者は遊資の運用に悩むようにさえなり、彼らの強い要望によって大蔵省証券の大量発行が実現されて、日銀信用がこの方面から一時吸収されることになったのである。すなわち、第3回国庫債券発行における事前交渉で、大蔵省証券の償還を発行年度の歳入で行なう規定を撤廃し、かつ発行額を増大することが銀行側の要望として出され、実現された<sup>15)</sup>。この措置は銀行業者の遊資に運用先を提供するものとして歓迎され<sup>16)</sup>、実際に発行直後に即時完売される状態であった。こうした日銀引受短期公債を利用した金融市場からの遊資吸収の事例は、後の高橋財政期の日銀引受赤字公債発行の歴史をなすものと思われるが、今のところ政策上の継承関係は明らかではない。

なお、外債募集金の残りの主要な使途である「為替振替払」1億5000万円は、横浜正金銀行等の外為銀行に売却された外貨額を示し、うち8000万円は外債

15) 『銀行通信録』229号(明治37年11月号)15ページ参照。

16) この政府・銀行間交渉前の記事であるが、『大阪銀行通信録』83号(明治37年8月号)では、大蔵省証券の発行について「市場の資金は比較的豊富にして資金を持余す銀行多きを以て、此際大蔵省証券の発行によりて市場に散溢する資金を利用するは時宜を得たりと称すべし」と評価している。

## 外債募集金の運用 (単位 100万円)

為 替 振 替 払			金・銀塊 購入など	外債募集金 使用額計
公債利子及 発行費	軍票買入 為替資金	その他とも計		
			4.8	40.1
				61.6
9.2	9.4	18.7	4.7	170.2
18.2	24.6	42.7	5.5	66.9
25.4	25.2	55.9	34.3	157.4
21.5	2.0	23.5	7.1	30.6
5.9		8.9		8.9
80.2	61.2	149.7	56.4	535.7

利子と発行費にあてられ、6300万円余りは前述した軍票買入等に使用されている。後者の部分は、もし戦時に国内正貨が使用されたならば、それだけ日銀の信用拡大が制限されたはずであり、間接的に国内金融市場緩和要因として働いたと思われる。

以上のように、日銀借入と外債募集金の国内流入によって、短期間に国内金融市場の金融力が飛躍的に高められたのであり、これが6億円余りの多額な内国債応募を可能ならしめた最も重要な要因であったといえよう。なお、従来あまり指摘されていない他のもう1つの要因を挙げておこう。それは外国筋からの内国債の買いあさりである。すなわち、奉天の大勝後、日本の公債に人気が集まり、外国の投機筋からさかんに既発債や第4・5回国庫債券が買われ、その額は第1回から第5回までの国庫債券だけで約1億6000万円、他の公債を含めると2億円を超えたのである<sup>17)</sup>。したがって、通説では日露戦債の内外債比率は48対52であったとされるが、実質ではおよそ35対65となり、いっそう外債依存率が高かったことになる。この要因もまた国内金融市場を緩和させるものであることは明らかである。

これに対し、日露戦時内国債が大量に消化された要因についての常識的理解

17) 『銀行通信録』247号(明治39年5月号)57-58ページ参照。

は、前述のように日清戦後の量的・質的な金融市場の発達が挙げられるのみであった。これが単に決算表の数値に基いた表面的評価にすぎないことはこれまでの叙述で明らかであろう。実際には、日銀の信用創造とそれを媒介とした外貨信用の流入、内国債の海外流出によって、短期間に国内金融市場の金融力が急激に膨張したことによるのである。

### III 日露戦争による対外決済・金本位制運用の変化

前述のように、外債募集による日銀借入の返済は、多額の外貨信用を一挙に国内に回収して戦費調達に活用する便法であったが、他方でもう1つのねらいをもった施策であった。それは、冒頭で紹介した財政・金融当局者の戦費調達方針にあったように、外債募集金を輸入決済資金として、また金本位制を維持する手段として活用するというものである。その内容は次の通りである。日銀は政府から返済を受けた外貨資金3億円のうち約2億円を「大口為替売却」として海外で外為銀行に売却し、輸入決済資金を供給した。これは戦争で増大する輸入決済を国内における金兌換＝金流出で行なうことを防ぎ、金本位制を維持する役割を果たしている。さらに、日銀は残りの約1億円分を在外正貨準備に編入し、先に日銀借入に伴なって増発された兌換券を保証準備から正貨準備発行に組み替えたのである<sup>18)</sup>。こうして通貨発行の面でも国内に流入した外貨信用を追認することとなり、日露戦後独自の日銀券の在外正貨準備発行がスタートすることになった。このような戦時の財政資金散布を支え、追認していく金本位制運用のあり方は、国内に散布された資金の再吸収を可能にして拡張的財政政策の継続を許すばかりか、国内諸資本の購買力を高め、輸入をいっそう拡大させる。それゆえ、日銀借入が外債募集金によって全額返済された戦後においても、政府から日銀に対して外貨資金が売却され、日銀がこれを外為銀行に転売して輸入決済資金を供給する関係が継続することになったのである。

以上のような事情について、当時日銀秘書官であった深井英五は次のように

18) 『勝田家文書』第48冊中の「日銀正貨受払表」「正貨現在高」の諸表を参照。

回想している。

「外債募集は窮極外国から物資を輸入するのために必要とせられるのであるが、我国の実情に於ては外債手取金を以て直接物資を購入する場合は少なく、起債者〔政府〕は外債手取金を為替銀行に売って国内円資金に換え、之を財政上又は事業経営上の支払に充て、其の結果として起る貿易輸入決済の為に為替銀行は其の在外資力を使用するという道筋になるのが〔日清戦後までは〕普通であった。小額の取引ならば、此の道筋より起債者と為替銀行の間で決するが外債手取金が巨額である場合には、為替銀行は外貨資金の代りに内地に於いて交付すべき円資金を調達することの困難なるが故に之を引受け得ない。其所で日本銀行が介在して外債手取金を買取り、内地通貨たる銀行券を発行して其の代金を支払い、輸入決済の為に必要が生ずる時に外国為替を売渡すことになるのである。日露戦争中の政府外債に就ても、その後の各種外債に就ても手取金処理の為に日本銀行の介在を常とした。随て外貨資金の買取から其の売渡までの間日本銀行は之を外国に保有する。それを在外資金というのである。嘗て其の一部を正貨準備に充当したことがあるので在外正貨という用語も出来た。」<sup>19)</sup>

深井は、日銀借入が返済された後の日露戦後の政府・日銀間の外貨売却関係を念頭においているために、日露戦争期においては日銀借入というかたちで外貨買取代金が先払いされている点を述べてはいない。しかし、日露戦争関係の「外債手取金が巨額であ」ったため「日銀が介在し」て、政府の「財政上事業経営上の支払」資金を供給する（財政資金散布）一方で、その結果生じた輸入決済に対して先に受け取った外貨を使用するという、日露戦争後の政府・日銀間の関係の端緒を明快に言いあらわしている。ここで付言しておかねばならないのは、この引用部分に示されている売買関係に伴って政府支出拡大の可能性が生ずる点である。なぜならば、海外での日銀に対する外貨売りの代金が、国内において日銀から政府に円貨で支払われるからである。先に示した日露戦

19) 深井英五『回顧七十年』岩波書店、1941年、79ページ。



争以降の拡張的財政政策の可能性ともあわせて考慮すべきであろう。こうして政府は財政資金散布の余力を残す一方で、自らがその尻ぬぐい（日銀への外貨売却による金本位制の維持）をはからねばならなかったのである。

#### IV 日露戦争以降の財政・金融構造の概観

以上のような日露戦費調達によって形成された日露戦争以降の財政・金融構造は次の第2図のように表わされるであろう。

日銀借入金を起点にして産業資本や商業資本に財政資金散布が行なわれ、それが民間金融機関を通じて国債募集によって吸い上げられるという基本型は日清戦争と同様である。日露戦争ではこれに加えて外債募集金で得られた外貨信用の流入（また内国債の海外流出もこれに準ずる）によって、拡大された日銀信用が収縮しないまま、先の財政資金循環が繰り返された。さらに、日銀引受による大蔵省証券の発行によって、堆積された日銀信用を再吸収する道が開かれ、政府を中心とした財政資金の高速回転が実現された。こうした戦時財政における資金循環の規模は、戦後次第に縮小したと思われるが、この構造全体は第一次大戦に至るまで基本的には変わらなかったと言ってよいだろう。戦後においては日銀借入というかたちでは対政府信用供与は行なわれなかったものの、入超決済のための外貨売却代金が日銀から政府に支払われること、鉄道等の事業特別会計が日銀引受の大蔵省証券発行で賄われたこと<sup>20)</sup>によって、財政資金が創造されたと考えられるからである。

続いて通貨管理・対外為替関係の側面からこの構造を観察してみよう。既述のように、まず外債募集金によって海外で日銀借入が返済された。日銀はこれを在外正貨準備に組み入れて国内で拡大された日銀信用を追認するとともに、残余の外資を在外資金として保有して対外決済の元資とした。他方、戦争以降の財政資金散布・再循環によって国内の資本蓄積のスピードが高められ、海外からの原材料等の輸入が増大する。この輸入取引の増大は外為銀行の円貨買持

20) 前掲露見論文121ページ以下参照。

白露戰爭以降の財政・金融構造



出所)『明治大正財政史』第5巻、『日本金融史資料明治大正編』第8・9巻、『勝田家文書』第48冊の諸表、『銀行通信録』より作成。

傾向をもたらし、日銀に金兌換（金流出）の圧力がかかる。日銀が兌換を行えば国内で拡大された日銀信用は最終的に回収されるが、これは兌換制を危くするものであるから、対外為替決済でこれを回避しようとする。すなわち、国内で兌換する代わりに、先に貯えられていた日銀在外資金を引当てにして海外向（主にロンドン宛）の支払為替を売り、海外で外貨によって決済するのである。この取引によっても、国内で拡大された日銀信用が最終的に回収されていることがわからう。

構造全体を概観するならば、外債募集金が国内においては追加的な財政資金として、海外においては金本位制を維持する元資として利用され、日露戦争以降の財政・金融政策の円滑な運営を支える重要な機能を果たしていること。また、外債募集金の国内信用轉換の必要性から、日銀が恒常的にこの機能を果たすようになり、いっそう財政と金融との繋がりが深まったことが確認される。こうした拡大的な財政・金融のあり方は民間の資本蓄積を膨張させるが、その多くは不生産的支出であり、また民間諸資本に対する課税は低く押えられているから、資本蓄積を高める財政の起動力は次第に減退せざるをえない。また、対外的には入超幅の拡大＝金流出をもたらして在外資産が涸渇していくのである。以上のような日露戦後財政金融の構造的矛盾の帰結については研究史上でも解明されているので、ここでは触れないが<sup>21)</sup>、日露戦争以降の財政が危機を深める一方で、民間諸資本の蓄積を促進させる金融的機能を果たしていたことを見逃すべきではなかろう。

## V お わ り に

日露戦争の戦費調達を要約するならば、日銀借入を先導役として外債募集金を短期間に流入させて財政資金散布を行ない、それを国債・大蔵省証券で再吸収するという手順をとっていたと言えるであろう。これに対して、高橋氏をはじめとする日露戦費調達の常識的理解は、日清戦後の金融市場発達を前提とし

21) 高橋前掲書217ページ以下、能地前掲論文38ページ以下を参照のこと。

て内国債で戦費調達が行なわれ、経済力を上回る部分を外資に依存したというものであった。ここには、それまでの金融市場の発展度に拘束されない日銀借入金や外債募集金に基く財政資金散布が先行して行なわれ、逆に市場の金融力が高められるという財政機能が見落されていると言わざるをえない。高橋氏はむしろ戦後の外債による内債償還に民間資本への資本調達の意義を見ているが<sup>22)</sup>実際には日露戦争当初から財政はきわめて積極的な役割を果たしていたと言えよう。

他方、こうした先行的財政資金散布が行なわれたために、民間資本の蓄積が加速化され、輸入拡大→金流出圧力増がもたらされた。これに対応すべく、政府は海外で日銀を通じて輸入決済資金（外貨）を供給し続けなければならなかったのである。この外貨の売買関係とその意義は能地氏が言及しているが、氏の研究対象が戦後の在外資金運用に限定されているために、入超拡大や政府・日銀間の外貨売却がなぜ生じたかについては述べられていない。そして、政府の外貨売に伴う日銀信用の拡大と物価騰貴との関連が示唆されるに止まっているのである<sup>23)</sup>。しかし、これをより踏み込んで考えるならば、政府の外貨売による日銀信用の拡大は政府に対して行なわれ、これに基いた財政支出（政府による購買）がなされたからこそ物価騰貴が現実のものとなるのである。

高橋氏は日露戦後における財政・金融上の構造的矛盾を先駆的に指摘し、また能地氏は同戦後日本の金本位制運用の特質を描き出した点でともに特筆されるべき業績である。しかし、外債募集金の日銀信用を介して戦時から国内に流入したことを明らかにしなかったために、日露戦争財政が財政・金融構造上に与えたインパクト、とりわけ民間資本の蓄積に与えたインパクトを過小評価していたのではないだろうか。このことが、当該期の日本資本主義発展、産業資本確立の契機を、もっぱら国内資金移動（地主資金の工業部面への流出）によって見出すという中村政則氏の視角が採用される理由となっていると考えられ

22) 高橋前掲書、222ページ。

23) 能地前掲論文35-36ページ。

る。しかし、地主資金の工業部面の流出という要因は、貨幣資本供給者の一部から見たものにすぎず、一面的・部分的であると言わざるをえない。むしろ、当該期の発展の基調は、戦争を契機とした既成の資本蓄積によらない財政資金散布（日銀信用創造と外債募集金に基く）による民間資本の高蓄積の実現に見るべきであり、産業資本の確立もこうしたインフレ的蓄積軌道定着の文脈の中でとらえられると考える。こうした意味で、当該期日本資本主義の発展、産業資本の確立は、帝国主義戦争の帰趨という政治過程と密接に結びついていたのである。したがって、日清戦争と異なり賠償金を獲得できなかったことは、日露戦後の財政危機顕在化を早め、資本主義発展の前途に暗雲を投げかけるものだったのである。

(1985. 12.)